



Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@brebank.pl

Marcin Mazurek
starszy analityk
tel. +48 22 829 01 83
marcin.mazurek@brebank.pl

Paulina Ziemińska
analityk
tel. +48 22 829 02 56
paulina.ziembinska@brebank.pl

Artur Pluska
analityk
tel. +48 22 526 70 34
artur.pluska@brebank.pl

BRE Bank SA
Senatorska 18
00-950 Warszawa
tel. +48 22 829 00 00
fax. +48 22 829 00 33
<http://www.brebank.pl>

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				BRE	consensus		
5.12.2011 PONIEDZIAŁEK							
9:55	GER	PMI w usługach (pkt)	Lis		51.4	51.4	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	Lis		47.8	47.8	
10:30	EUR	Koniunktura ESI	Gru		-21.0	-21.2	
13:30	EUR	Konferencja Merkel-Sarkozy					
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	Lis		53.5	52.9	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)			-0.3	0.3	
6.12.2011 WTOREK							
11:00	EUR	PKB flash kw/kw (%)	Q3		0.2	0.2	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	Lis		1.0	-4.3	
7.12.2011 ŚRODA							
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	Paź		0.3	-2.7	
	POL	Decyzja RPP (%)	gru	4.5	4.5	4.5	
8.12.2011 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	Gru		1.00	1.25	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	3.12			402	
9.12.2011 PIĄTEK							
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	Lis		12.7	13.2	
8:00	GER	Eksport	Paź		-1.3	1.0	
8:00	GER	Inflacja CPI final m/m (%)	Lis		0.0	0.0	
9:00	HUN	PKB r/r (%)	III kw			1.4	
9:00	CZK	PKB r/r (%)	III kw			1.5	
9:00	CZK	Inflacja CPI r/r (%)	Lis		2.3	2.3	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	Paź		-43.0	-43.1	
15:55	USA	Zaufanie konsumentów U Michigan (pkt)	Gru		65.0	64.1	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** W środę RPP ogłosi decyzję w sprawie stóp. Po komentarzach Kaźmierczaka nie możemy przekreślić scenariusza poddania pod głosowanie wniosku o podwyżkę. Jednak wniosek ma małe szanse poparcia. RPP raczej pozostanie neutralna - może antycypować zaskakująco wysoką inflację (spodziewamy się wzrostu inflacji w listopadzie do 4,7% - publikacja danych 13 grudnia), z drugiej strony rada jest świadoma spowalnijającej gospodarki, a podwyżka stóp mogłaby zaszkodzić wzrostowi.

• **Gospodarka globalna.** Dziś w centrum uwagi publikacje PMI ze strefy euro oraz z USA ISM w usługach. W przypadku PMI spodziewana jest stabilizacja, co oznaczałoby pewną stabilizację sytuacji. Z USA natomiast spodziewane są lepsze dane, które byłyby kontynuacją zeszlotygodniowych pozytywnych odczytów. W czwartek zostanie ogłoszona decyzja EBC odnośnie stóp. Po ostatnim niespodziewanym cięciu spodziewana jest kontynuacja, co było w zasadzie komunikowane przez prezesa EBC. Obniżka stóp jest wspierana szykującym się scenariuszem recesyjnym w strefie euro. W piątek z ważniejszych danych zaufanie konsumentów Uniwersytetu Michigan, gdzie zgodnie z linią poprawy sytuacji na rynku pracy następuje też poprawa nastrojów w społeczeństwie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Tusk: Tegoroczna dynamika wzrostu PKB przekroczy 4%. (...) Sytuacja jest rzeczywiście nadzwyczajna, nikt już nie udaje w Europie, że mamy dużo czasu czy dużo jakiejś rezerwy, dużo możliwości. I niewykluczone, że te zmiany traktatowe osiągniemy w tempie niespotykanym do tej pory w Europie. Właśnie dlatego, że groza sytuacji jest tak wyraźna.
- MinSkarbu: W projekcie budżetu na 2012 rok przychody z prywatyzacji zapisano w wysokości 10 mld zł.
- Sikorski: W tej kadencji Polska będzie gotowa do wstąpienia do strefy euro, ale przyjmie unijną walutę, jeśli do tego czasu strefa euro się zreformuje i będzie to wejście dla Polski korzystne.
- Schaeuble (Minister Finansów Niemiec): Kraje strefy euro mogłyby transferować część swojego zadłużenia, przekraczającego 60 proc. PKB do specjalnych narodowych funduszy zarządzania długiem.

Decyzja RPP (7.12.2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

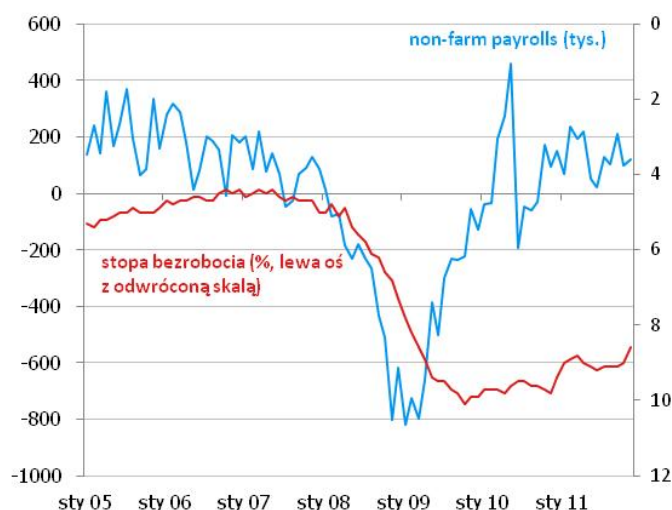
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0	0.000
USAGB 10Y	2.073	0.035
POLGB 10Y	5.939	0.000
Dotyczy benchmarków Reuters		

Lepsze dane z amerykańskiego rynku pracy

W listopadzie zatrudnienie w amerykańskiej gospodarce wzrosło o 120 tys. (w tym o 140 tys. wzrosło zatrudnienie w sektorze prywatnym). Największą kontrybucję do wzrostu zatrudnienia odnotował handel, o kilka tys. wzrosło zatrudnienie w przetwórstwie przemysłowym. Listopad był szóstym z rzędu miesiącem ze wzrostem zatrudnienia oscylującym wokół 100 tys. Zdecydowanie bardziej pozytywne (i to od kilku miesięcy) wypadają wyniki badań na próbie gospodarstw domowych. Badania te wskazują na 278tys. wzrost zatrudnienia (w poprzednich miesiącach wzrosty te przekraczały nawet 300 tys.) oraz spadek stopy bezrobocia z 9,0 do 8,6%. Oczywiście część spadku stopy bezrobocia tłumaczy mniejsza aktywność zawodowa Amerykanów (czytaj zniechęcenie), choć nie jest to czynnik wiodący.

Mniej pozytywne są pozostałe wskaźniki raportu z rynku pracy - długość średniego tygodnia pracy pozostała bez zmian, delikatnie obniżyły się zarobki godzinowe. Brak przełomu na tym polu sugeruje, że obserwowane ostatnio ożywienie konsumpcji, zresztą przytłaczone spadkiem stopy oszczędzania może być niezwykle kruche i wrażliwe na wygaśnięcie ulg podatkowych na początku 2012 roku.

Amerykańska gospodarka niewątpliwie pozostaje na ścieżce ożywienia w IV kw. 2011 roku i kolejne lepsze od oczekiwań dane zaprzeczają tezie o jej wejściu w drugie dno recesji. Ożywienie jest jednak nadal „anemiczne” a Fed, biorąc pod uwagę piętrzące się ryzyka (zacieśnienie fiskalne, kryzys zadłużeniowy w strefie euro) zdecyduje się na dalsze ilościowe poluzowanie jeszcze przed rozpoczęciem kampanii wyborczej, czyli w I połowie 2012.





EURUSD fundamentalnie

EUR stabilnie. W piątek wspólna waluta osłabiła się w reakcji po danych z rynku pracy USA, które w zasadzie oddalają perspektywę luzowania ilościowego przez Fed. W tym tygodniu uwaga będzie skupiona na europejskim szczycie, który odbędzie się 9 grudnia. Mają być podjęte konkretne decyzje zmian traktatowych w kierunku integracji w stronę unii fiskalnej (większa kontrola nad budżetami połączona z silniejszymi sankcjami za naruszenie ograniczeń deficytu i długu). Konsensus w tym zakresie warunkuje rolę, jaką będzie odgrywał EBC w ratowaniu strefy euro (Niemcy nadal są przeciwni roli pożyczkodawcy ostatniej instancji, a Draghi przyznał że EBC mógłby więcej dokonać, gdyby była większa integracja). Tymczasem padła propozycja zwiększenia środków MFW (obecnie dysponuje wolną kwotą 380 mld EUR) poprzez transfer środków z banków centralnych euro systemu. Mogłyby one bez przeszkód zostać wykorzystane z pominięciem EBC. Ponadto w tym tygodniu wizyta Sekretarza Stanu USA, który będzie wywierał dalszą presję na szybsze działania; jednocześnie przez USA została zanegowana pomoc finansowa. Dziś z ważniejszych wydarzeń konferencja Merkel-Sarkozy, na której zostaną przedstawione plany zmian traktatowych oraz losów tzw. koalicji „stabilności finansowej”.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

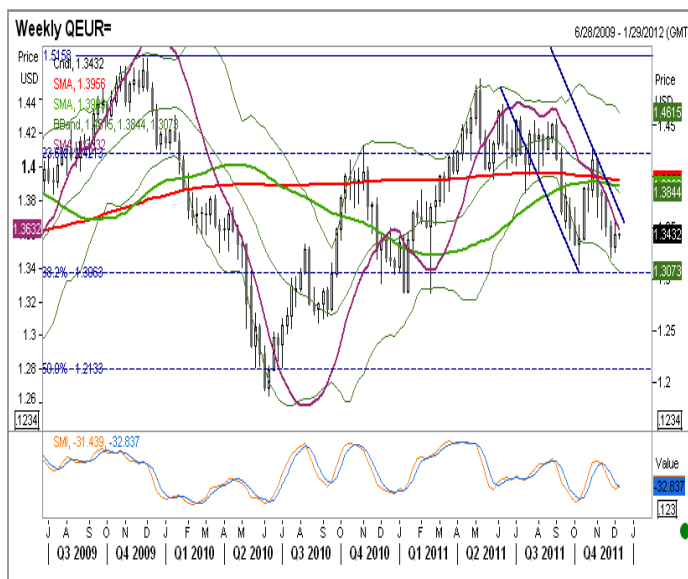
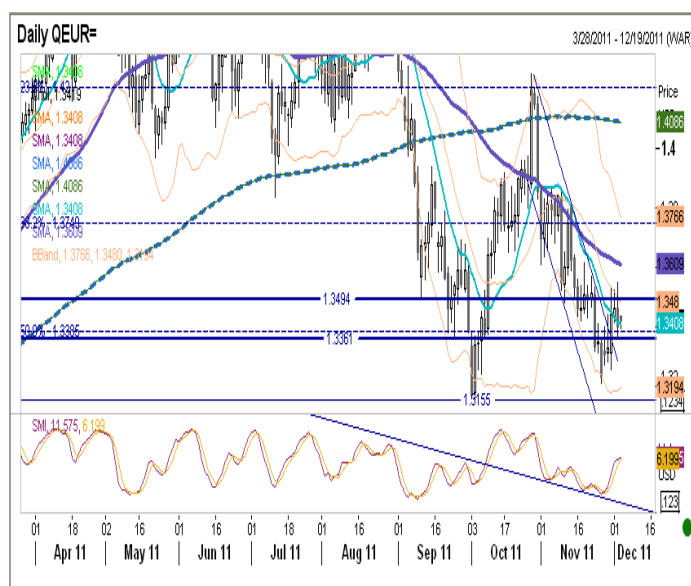


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Kurs powrócił ponad 50% Fibo na bazie dziennej (i cen close), który w najbliższej perspektywie będzie stanowił wsparcie. Pokonany również MA14. Formacja coraz bardziej przypomina podwójne dno. Na EURUSD powiewa wyraźna flaga sugerująca kontynuację zapoczątkowanego trendu. Przelamanie lokalnych oporów otworzy później drogę w okolicy MA55. Opadający układ średnich wskazuje na wyraźny trend deprecyjny, który dalej może być kontynuowany. W najbliższej perspektywie kluczowe będą poziomy wyznaczone przez średnie.

Wsparcie	Opór
1,3420	1,3750
1,3380/85	1,3628
1,3257	1,3531





EURPLN fundamentalnie

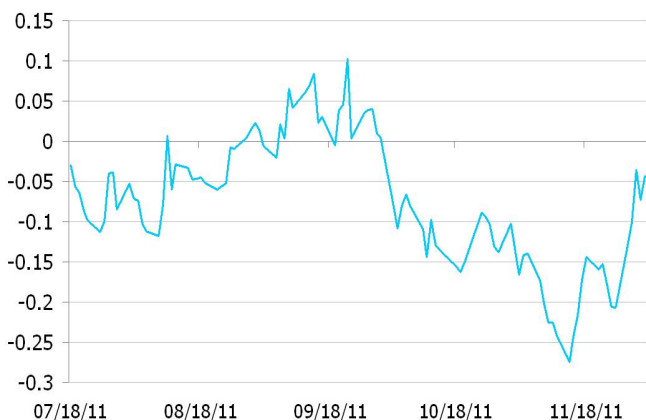
Podczas piątkowej sesji złoty osłabił się w ślad za EURUSD po bardzo dobrych danych z amerykańskiego rynku pracy (zatrudnienie wzrosło o 120 tys., stopa bezrobocia spadła niespodziewanie do 8,6%). Nasz model wskazuje także na istotne osłabienie wpływu czynnika krajowego na kształtowanie się kursu EURPLN w ostatnich dniach, co potwierdza „importowany” charakter ruchów na złotym. Dziś otwarcie na poziomie 4,4899 i uwaga skupiona na konferencji Sarkozy-Merkel o 13:30. Nadchodzący tydzień dla euro pod znakiem przygotowań i przecieków do szczytu UE (9 grudnia) oraz czwartkowej decyzji EBC (oczekiwania na kolejną obniżkę stóp). W Polsce oczekiwanie na śródowną decyzję RPP - spodziewamy się utrzymania stóp na dotychczasowym poziomie, jednak retoryka i kierunek myślenia rady wskazany przez Belkę będą istotne z punktu widzenia złotego ze względu na sporą niepewność odnośnie zachowania RPP na początku przyszłego roku.

EURPLN technicznie

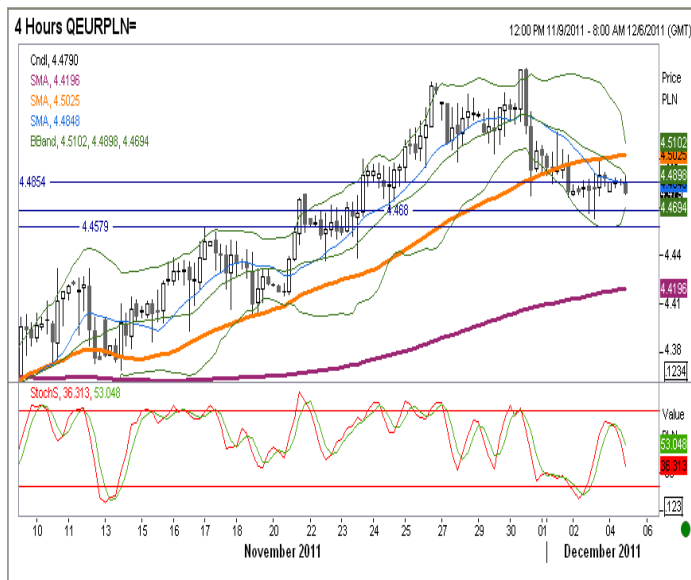
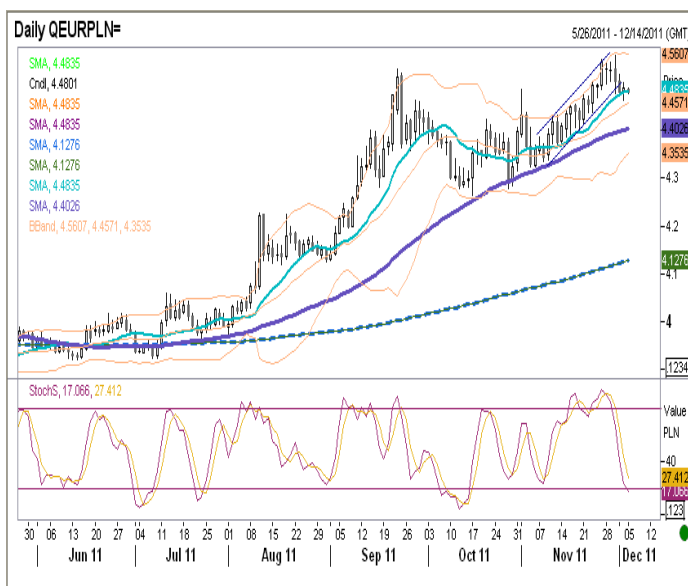
Złoty wyrwał się ze średnioterminowego kanału deprecyjnego, obecnie oparty na MA14 (wykres dzienny). Sytuacja coraz bardziej przypomina podwójny szczyt, kontynuacja aprecjacji i przebiecie kolejnym poziomów wsparcia powinno potwierdzić sugestię. Kurs będzie miał do sforsowania silny opór w postaci linii trendu deprecyjnego (wykres tygodniowy) i w tym tygodniu złoty powinien go testować. W krótszym horyzoncie czasu kurs przebił MA14 i dziś powinien napotkać opór na poziomie 4,4680. Jednak wznoszący układ średnich na wykresach nie wróży długiej aprecjacji.

Wsparcie	Opór
4,4680	4,5592
4,4501	4,5396
4,4022	4,5000

Czynnik krajowy* w EURPLN



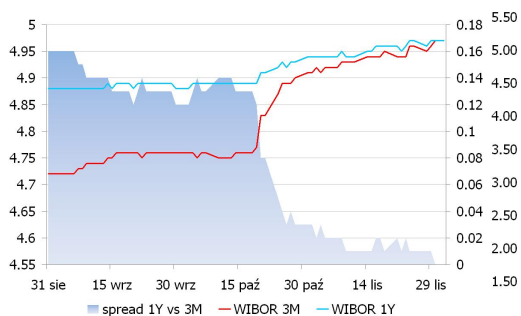
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



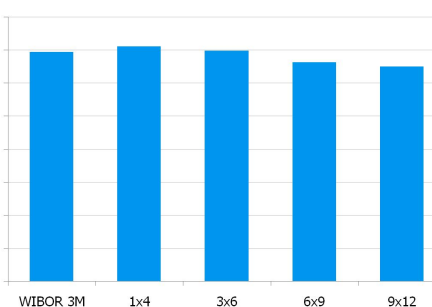


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.905	4.97	ON	4.4	4.9	EUR/PLN	4.4812
2Y	4.79	4.84	1M	4.9	5.0	USD/PLN	3.3235
3Y	4.78	4.84	3M	4.8	5.0	CHF/PLN	3.6275
4Y	4.83	4.88					
5Y	4.88	4.94	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.93	4.99	1x2	4.76	4.81	EUR/USD	1.3435
7Y	4.97	5.04	1x4	4.95	5.05	EUR/JPY	104.82
8Y	5	5.07	3x6	4.96	4.99	EUR/PLN	4.4860
9Y	5.03	5.09	6x9	4.78	4.81	USD/PLN	3.3335
10Y	5.04	5.10	9x12	4.70	4.75	CHF/PLN	3.6222

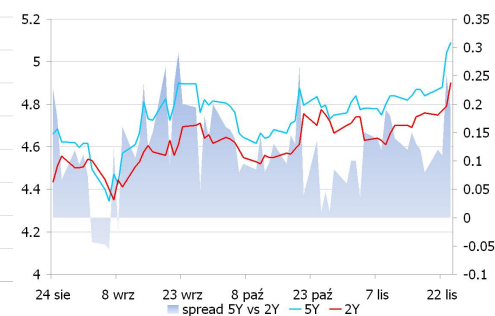
WIBOR 3M i 1Y



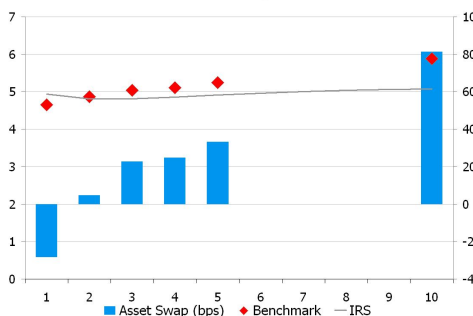
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



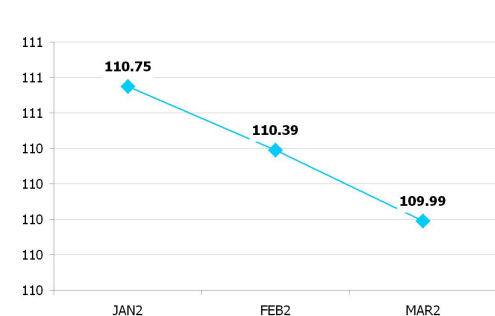
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa

**UWAGA!**

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROcie INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ. JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYPANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. BRE BANK S.A. (LUB JEGO PRACOWNICY) MOŻE POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKCJE KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKĄKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.